

央行意外降息及7月宏观经济数据点评

冠通期货研究咨询部

日期 2023年8月15日

冠通点评

7月经济数据全面不及预期，央行意外大幅降息应对。商品提振回升，股市相对疲弱，汇市与债市反映强烈。7月数据的“弱”比上半年的“差”更为严峻，但也让官方愈加重视问题，下定决心“放大招”，哪怕是面对这两天美债美元的大涨背景下的汇率贬值压力，央行今天超预期的大幅降息，让市场感受到官方的态度与决心，以期在预期层面提振市场信心，来对冲和应对现实上的“弱”。数据上看，总量与结构可谓是全线不及预期。7月，生产端的大幅不及预期，让6月工业增速的闪光点再次黯然，也呼应了49.2的财新PMI的“冷”与工业品价格PPI的“弱”。需求端来看，内需不振外需转负，出口增速跌入冰点，进口的更弱反而衬托出口增速的相对抗跌，令贸易差额成为7月稍有的超市场预期的指标，但却更加凸显着国内消费能力的下降。内需不振是当前国内经济数据始终表现不佳的“根儿”。消费的对经济增长的基础性作用难堪大任，即便是在暑期的季节性旅游旺季之下，2.5%的社零增速仍旧远不及市场预期的5.27%，体现在物价上则是CPI虽然旅游相关的价格有所回升，但总量上的贡献仍旧有限，因此7月CPI虽略超预期，但-0.3%的转负效应更多的还是令市场担忧通缩。投资对经济增长的关键作用还是被地产的恶化拖累，地产同比增速的下降还在不断扩大，制造业增速开始拐头下降，基建增速又再次落在了10%以下，且均不及预期。投资端的失速，与金融数据上货币供需双弱相印证。同时，底层资产收益的下滑所引发的信托爆雷事件的蔓延，基建所依赖的融资工具-专项债所引发的地方债问题，都还处在化解债务防范风险的阶段，遑论起信用撑经济？地产数据上，持续向好的是竣工端，销售与开工延续降速，还在探底中。房地产新开工面积同比增速为-24.5%跌幅进一步加剧，商品房销售额的增速更是再次转负为-1.5%。

盘面上看，宏观数据的不佳打压市场风险偏好，但央行意外大幅降息提振投资者信心，资本市场先抑后扬，给予正向反应。汇市与债市反应强烈，商品震荡上扬，股市探底回升。人民币汇率反应最为灵敏，在昨晚美元大涨、央行的意外降息与表现不佳的国内宏观数据三种压力之下，离岸人民币兑美元跌破7.31关口，续创2022年11月以来新低，日内跌超300个基点，在岸人民币逼近7.29；国债期货全线上涨，银行间利率债收益率普遍大幅下行；股市则先抑后扬，早盘缩量走低市场人气低迷，午后探底回升；大宗商品震荡上扬表现积极，商品大类板块虽然普遍波动幅度不大但多数收涨，油脂油料与煤焦钢矿板块涨幅居前，非金属建材与农副产品板块表现弱势，降息与印标的双重利好刺激尿素期货领涨期市，边际供给减弱需求坚挺下的油脂三剑客表现抢眼涨幅居前。今天央行的意外降息，在预期层面上提振着市场情绪，下周的LPR有望非对称下调以降低长期投资与房贷成本，市场更期待后市还有降准等“大招”。需要注意的是，今天OMO和MLF分别调降10bps和15bps，是2020年 月后降息幅度最大一次，资本市场虽给予正向反应，但相对表现克制，特别是股市的“扭捏”姿态。此外，当下商品指数整体的相对高位恐将限制多头的表现空间。大宗商品的这波反弹，从六月初至今已有多个月，整体反弹幅度超过10%，个别品种涨超40%，南华商品指数与CRB商品指数均创出了年内的新高。这样的反弹幅度已然price in了大部分的“政策预期”，而现实上宏观经济数据的“差”还未能完全反应，而美债美元的再次走强，人民币的快速走贬等利空，商品也都暂且忽视，看似强劲抗跌的商品实则隐忧重重。市场情绪变幻莫测快速切换，政策端从5月底的“重启”到7月底的“不及预期”，再到今天的“超预期”，带动商品从底部回升加速反弹，到高位回落，再到今天的小幅反弹，对预期反应的弹性越来越小了。换个角度说，投资者在对长期增长预期不够乐观的状态下，短期投资表现得更加“现实”，更为看重实际经济数据的表现，而现实数据的不佳恰是限制多头表现空间的重要原因。基于此，预期改善将支撑短期商品的整体强势，现实疲弱令前期的高点成为重要的压力位，一段时间内呈现出高位震荡的格局。

8月15日，国家统计局发布2023年7月宏观经济数据。

7月份，中国规模以上工业增加值同比增长3.7%，预期4.6%，前值4.4%；从环比看，7月份，规模以上工业增加值比上月增长0.01%，1-7月份，规模以上工业增加值同比增长3.8%。

7月份，社会消费品零售总额367611亿元，同比增长2.5%。其中，除汽车以外的消费品零售额32906亿元，增长3.0%；1-7月份，社会消费品零售总额264348亿元，同比增长7.3%。其中，除汽车以外的消费品零售额238083亿元，增长7.5%。

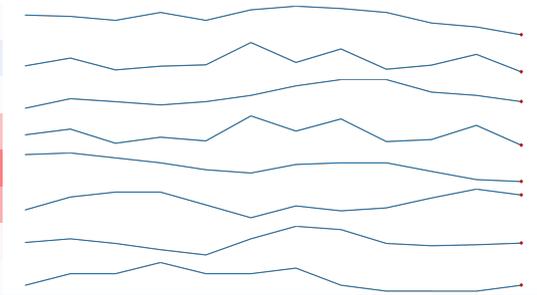
1-7月份，全国固定资产投资（不含农户）285898亿元，同比增长3.4%。基础设施投资增长6.8%，制造业投资增长5.7%，房地产开发投资下降8.5%。

1-7月份，全国房地产开发投资67717亿元，同比下降8.5%。其中，住宅投资51485亿元，下降7.6%；房地产开发企业房屋施工面积799682万平方米，同比下降6.8%。其中，住宅施工面积563026万平方米，下降7.1%。房屋新开工面积56969万平方米，下降24.5%。其中，住宅新开工面积41546万平方米，下降25.0%。房屋竣工面积38405万平方米，增长20.5%。其中，住宅竣工面积27954万平方米，增长20.8%。

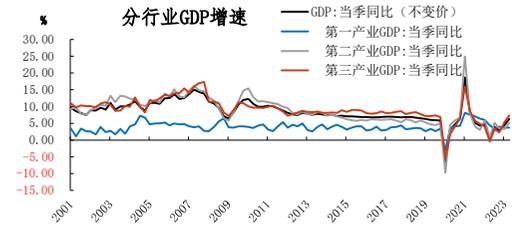
7月份，全国城镇调查失业率为5.3%，比上月上升0.1个百分点。本地户籍劳动力调查失业率为5.3%；外来户籍劳动力调查失业率为5.2%，其中外来农业户籍劳动力调查失业率为4.8%。31个大城市城镇调查失业率为5.4%，比上月下降0.1个百分点。全国企业就业人员周平均工作时间为48.7小时。此外，自今年8月份开始，全国青年人等分年龄段的城镇调查失业率将暂停发布。

指标	预期差	202307F	202307	202306	202305	202304	202303	202302	202301	202212	202211	202210	202209	202208	近一年变动趋势
CPI (%)	↑ 0.20	-0.50	-0.30	0.00	0.20	0.10	0.70	1.00	2.10	1.80	1.60	2.10	2.80	2.50	
PPI (%)	↓ -0.26	-4.14	-4.40	-5.40	-4.60	-3.60	-2.50	-1.40	-0.80	-0.70	-1.30	-1.30	0.90	2.30	
工业增加值 (%)	↓ -0.85	4.55	3.70	4.40	3.50	5.60	3.90	18.77	-9.79	1.30	2.20	5.00	6.30	4.20	
固定资产投资: 累计 (%)	↓ -0.45	3.85	3.40	3.80	4.00	4.70	5.10	5.50	--	5.10	5.30	5.80	5.90	5.80	
制造业: 累计 (%)	↓ -0.31	6.01	5.70	6.00	6.00	6.40	7.00	8.10	--	9.10	9.30	9.70	10.10	10.00	
基础设施建设: 累计 (%)	↓ -1.42	10.83	9.41	10.15	9.53	9.80	10.82	12.18	--	11.52	11.65	11.39	11.20	10.37	
房地产开发: 累计 (%)	↓ -0.36	-8.14	-8.50	-7.90	-7.20	-6.20	-5.80	-5.70	--	-10.00	-9.80	-8.80	-8.00	-7.40	
社会消费品零售 (%)	↓ -2.77	5.27	2.50	3.10	12.70	18.40	10.60	3.50	--	-1.80	-5.90	-0.50	2.50	5.40	
进口 (%)	↓ -7.60	-4.80	-12.40	-6.80	-4.50	-8.10	-1.60	4.20	-20.90	-7.16	-10.60	-0.70	0.30	0.30	
出口 (%)	↓ -3.01	-11.49	-14.50	-12.40	-7.10	7.30	11.40	-2.70	-11.60	-11.42	-8.70	-0.30	5.70	7.10	
贸易差额 (亿美元)	↑ 78.60	727.40	806.00	706.19	662.56	868.20	781.28	130.24	938.45	720.40	698.40	851.50	847.40	793.90	

M2 (%)	↓ -0.44	11.14	10.70	11.30	11.60	12.40	12.70	12.90	12.60	11.80	12.40	11.80	12.10	12.20
人民币贷款:新增(亿元)	↓ -4987.10	8446.10	3459.00	30500.00	13600.00	7188.00	38900.00	18100.00	49000.00	14000.00	12100.00	6152.00	24700.00	12500.00
人民币贷款 (%)	↓ -0.35	11.45	11.10	11.30	11.40	11.80	11.80	11.60	11.30	11.10	11.00	11.10	11.20	10.90
社会融资规模:新增(亿元)	↓ -5938.77	11220.77	5282.00	42241.00	15555.00	12253.00	53862.00	31623.00	59953.00	13058.00	19900.00	9079.00	35300.00	24300.00
社会融资规模存量 (%)	↓ -0.32	9.22	8.90	9.00	9.50	10.00	10.00	9.90	9.40	9.60	10.00	10.30	10.60	10.50
美元/人民币	↓ -0.07	7.20	7.13	7.23	7.08	6.92	6.87	6.95	6.76	6.97	7.18	7.18	7.10	6.89
PMI	#VALUE!	--	49.30	49.00	48.80	49.20	51.90	52.60	50.10	47.00	48.00	49.20	50.10	49.40
城镇调查失业率 (%)	➡ 0.00	5.30	5.30	5.20	5.20	5.20	5.30	5.60	5.50	5.50	5.70	5.50	5.50	5.30



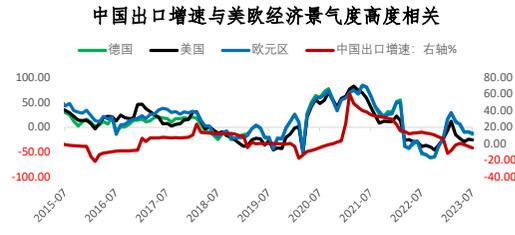
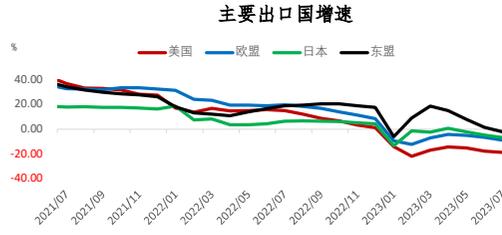
经济增长与景气指数



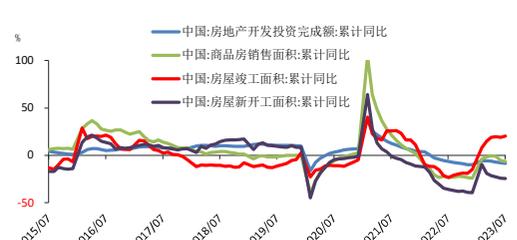
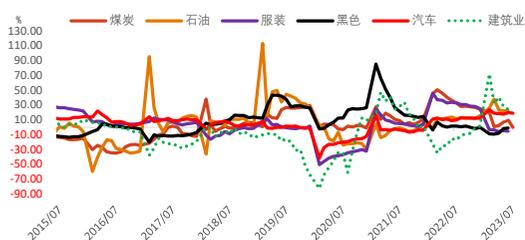
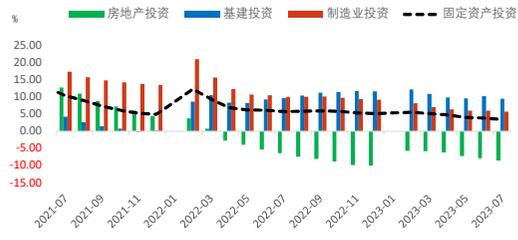
工业生产



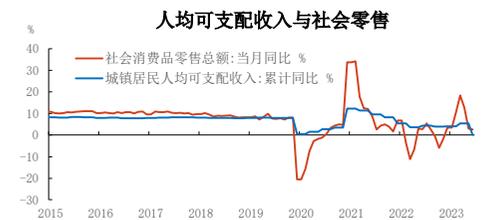
进出口



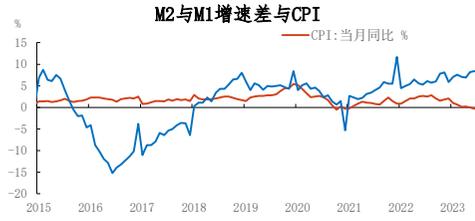
投资



消费



金融



通胀



免责声明:

本报告中的信息均来源于公开资料, 我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅供参考, 并不构成对所述品种买卖的出价或征价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。本报告仅向特定客户传送, 版权归冠通期货所有。未经我公司书面许可, 任何机构和个人均不得以任何形式翻版, 复制, 引用或转载。如引用、转载、刊发, 须注明出处为冠通期货股份有限公司。

冠通期货研究咨询部 王静
执业资格证书编号: F0235424/Z0000771
联系方式: 010-85356618